

逆回购加码 力保短期资金面平稳

逆回购或被滚动运用 降准可能性未排除

■本报记者 张勤峰

周二央行公开市场操作开展了两个品种共1430亿元逆回购操作,单日操作规模超过上周全周水平。分析人士指出,周二逆回购操作加码旨在应对月初准备金缴款等冲击,鉴于7月5日过后资金面压力依然不小,央行或在短期内滚动开展逆回购操作,不过此举并不意味着降准的可能性被排除。

本周或现超2000亿净投放

据央行网站信息,周二(6日)央行于公开市场开展了7天和14天两品种共1430亿元逆回购操作。其中,7天期逆回购380亿元,中标利率3.95%;14天期逆回购1050亿元,中标利率4.1%,较上周四的4.15%再降5个基点。央行当天未进行正回购操作。

交易员表示,央行此举符合预期。据悉,周一央行曾向公开市场一级交易商询问7天期和14天期逆回购需求,但未就正回购需求进行询量。这同时也暗示,本周四央行公开市场很可能延续自上周以来暂停正回购并实施逆回购的操作模式。

据统计,本周公开市场共有一期资金370亿元,在周二开展逆

回购后,目前已锁定至少净投放1800亿元。鉴于周四继续实施逆回购的概率较大,本周净投放规模或超过2000亿元。数据显示,上周公开市场净投放1970亿元,仅次于春节前一周的3530亿元,是年初至今公开市场单周净投放次高水平;过去四周,央行已连续净投放共2910亿元。

逆回购加码 平抑缴准冲击

尽管延续了上周的操作模式,但是周二公开市场依然存在两点较明显的变化,一是逆回购规模更大,周二单日操作量超过了上周全周的水平;二是新添7天期逆回购,工具组合期限更丰富和短期化。

市场人士普遍认为,央行继续开展逆回购并扩大操作规模的主要目的,在于缓解月初银行类机构法定准备金缴款压力。根据以往经验,季末存款“冲刺”过后,7月初银行机构面临补缴大量的法定准备金。过去三年,6月份金融机构平均新增人民币存款1.7万亿,其中大部分为当月下旬所骤增。机构预测今年6月新增存款超过1.5万亿,照此计算本月5日需补缴约3000亿元左右的法定准备金。

除此以外,月初存款往往会

集中外流,商业银行的资金预防性储备需求依然较大,可能进一步增添流动性压力。

对于新增7天期逆回购,市场上则出现了多种理解,比较主流的观点包括:一是,7天品种期限更短,且跨越5号缴准日,目的比较明确;二是,7天、14天品种搭配使用,可以避免逆回购到期过于集中,降低逆回购到期对资金面的冲击;三是,7天品种到期日在下一个周二,有利于后续继续滚动开展逆回购操作。

资金面压力仍大 降准可能性未排除

目前来看,7月5日过后资金面压力依然不小,央行或在短期内延续逆回购操作。但分析人士认为此举并不意味着降准的可能

性被排除。

某大行交易员表示,5日过后银行间资金面未必会出现明显改观。一是,7月份是财政存款高增月份,过去三年新增规模在3500亿到4000亿之间。二是,四大行将于7月中上旬集中分红派息,规模约2100亿元。三是,近期开展的逆回购(公开/定向)将陆续到期,目前规模已接近4000亿元。而7月份银行可获得的流动性补充却十分有限。一方面,全月公开市场到期资金只有1510亿元。另一方面,人民币贬值预期暗示新增外汇占款依旧不乐观。即便考虑到月初存款流失会带来一定量的准备金退款,也至少要到7月15日才会兑现。在7月5日至15日期间,银行间资金面将面临较大的压力。

申银万国报告进一步指出,6

月末资金面紧张基本源于结构性分布失衡问题,尚没有触及到总量缺失问题,而进入7月5日后,整体资金市场将面临总量性缺口,因此资金面恐出现再度加速收紧的局面。在央行尚未下调准备金率的情况下,逆回购是保障短期资金面平稳的唯一选择。

而多数分析人士则表示,虽然逆回购或短期得到滚动运用,但此举并不意味着7月份下调准备金率的可能性被排除。主要因逆回购通常充当临时手段,难以替代准备金工具发挥流动性总量调节的作用。另外,逆回购利率不低,不利于降低市场利率中枢。有观点认为,目前降准迟迟未落,主要是在等待6月份统计数据,若6月经济金融形势无明显回暖,本月降准依然是大概率事件。

今年以来央行公开市场逆回购情况

方向	发生日期	期限(天)	交易量(亿元)	中标利率(%)	利率变动(bps)	交易日期	到期日期
逆回购	2012-7-3	14	1050.00	4.10	-5.00	2012-7-3	2012-7-17
逆回购	2012-7-3	7	380.00	3.95	65.00	2012-7-3	2012-7-10
逆回购	2012-6-28	14	300.00	4.15	-5.00	2012-6-28	2012-7-12
逆回购	2012-6-26	14	950.00	4.20	-185.00	2012-6-26	2012-7-10
逆回购	2012-5-10	7	240.00	3.30	-23.00	2012-5-10	2012-5-17
逆回购	2012-5-3	7	650.00	3.53	83.00	2012-5-3	2012-5-10
逆回购	2012-1-17	14	1690.00	5.47	342.00	2012-1-17	2012-1-31
逆回购	2012-1-19	14	1830.00	6.05	58.00	2012-1-19	2012-2-2

商业银行6月净增持超2000亿元

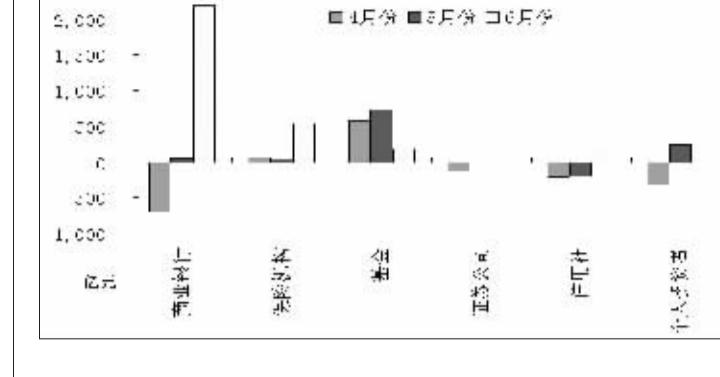
■本报记者 王辉 上海报道

较5月末增加3234.22亿元,较2011年年末增加6940.29亿元。从投资者类型来看,6月末商业银行持债总量为149,570.22亿元,较5月末增加2,199.19亿元;证券公司6月末持债余额1,595.20亿元,环比净减少46.45亿元;保险机构6月末持债总量为21,295.77亿元,环比增547.54亿元;基金6月末持债17,920.19亿元,较5月末增加176.99亿元。

从增持比例来看,相较于5月末,保险机构列四类机构投资者增持比例的第一位,较5月末持债数量增加2.57%;商业银行其次,为1.49%。

截至6月末,中债登合计债券托管总量为220,516.26亿元,

主要投资者债券托管量变动(单位:亿元)



配置价值获认可

国开行300亿元“福娃债”平稳发行

国家开发银行7月3日招标发行了共计五期总额300亿元的固息金融债。参与投标的交易员表示,该批“福娃债”受到市场积极认购,除三年期品种外,其他4个品种认购倍数均超过2倍,中标利率也符合市场预期。

这五期国开行金融债为国开行2012年第二十八、二十九、三十、三十一、三十二期债券,期限包含一年、三年、五年、七年和十年,各期限品种发行金额均不超过60亿元。这也是该行今年以来的第二轮“按组滚动”发行模式下的首批债券。

刊登在中债网上的发行结果显示,3日招标的一年、三年、五年、七年和十年期国开债中标利率分别为2.93%、3.39%、3.75%、

基本面依然有利 债市仍存波段机会

■南京银行 黄艳红

从本轮刺激政策自身的规模、全社会固定资产投资环境以及资金来源等方面看,这一轮政策的作用效果都不应该被高估,整体基本面依然有利于债券市场。

“稳增长”被再次提升到重要位置,可能已经成为今年宏观政策预调微调的一道分水岭,政策放松有利于促进经济短期底部的形成。但是,在预调微调的总基调下,我们认为新一轮刺激政策不会改变经济自身的运行周期,投资数据好转在三季度就会出现,下半年债市还是会面临数据改善的扰动。因此下半年债市投资也应该根据宏观数据走势相机决策,采取短波段操作策略。

经济短期触底VS长周期引警尚未出现

在库存周期即将接近底部的时候,5月23日国务院会议再度将稳增长提升到重要位置,宏观政策出现了松动。两者叠加对上、中、下游产销情况和行业利润改善带来了一些积极的影响。

首先,从开工带动的上下游产品需求来看,伴随着新开工项目的增加,工程机械方面的需求有所回暖,挖掘机、推土机和液压挖掘机的销量已稳步回升至2011年5月的水平。

水泥、家具、汽车制造和医药制造等行业已经出现了同比增速的回升。

其次,从PPI原材料与采掘业,PPI加工工业与原材料的剪刀差来看上游企业盈利状况,5月上游剪刀差已经转正,比4月回升了2.41%,中游盈利状况虽然仍然为负,但下跌的幅度继续收敛,比4月缩窄了0.87%。5月

PPI加工工业环比也超过了原材料工业环比,显示出企业毛利率开始改善。

再次,政策放松使得房地产成交量持续增长、市场趋于回暖。

“稳增长”被再次提升到重要位置,可能已经成为今年宏观政策预调微调的一道分水岭,政策放松有利于促进经济短期底部的形成。但是,在预调微调的总基调下,我们认为新一轮刺激政策不会改变经济自身的运行周期,投资数据好转在三季度就会出现,下半年债市还是会面临数据改善的扰动。因此下半年债市投资也应该根据宏观数据走势相机决策,采取短波段操作策略。

值得指出的是,目前,短周期的反弹与长周期的回落已经成为大部分投资者的共识。在大类投资品种之间,受到市场参与机构的特征影响,股票是债券交易波动的因而非果,因此,当股市缺乏系统性机会的时候,债市也不会面临系统性投资风险。

长端收益率三季度有支撑 9月起建议防御性策略

整体来看,今年货币政策

放松表现得比较有节奏,又相对审慎,预计在预调微调的背景下,下半年货币政策演绎风险依然稳健。预计下半年将降准1-3次,降息1次。预计6月新增贷款可能会反弹到8500-9000亿元,原因是支持6月新增贷款走高预期的因素较多,主要是投资项目加速审批、住房按揭升温、银行业年中考核和利率市场化净息差收窄带来的放贷冲动。但考虑到平台贷款监管严格、商业银行不良贷款率上升、本轮放松较为谨慎等因素,期待下半年长期贷款持续增长存在较大的难度。

参照2009年政策见底—贷款见底—投资见底—债券收益率见底—经济见底—股市见底的思路,我们认为对于中国经济长期增速放缓的预期、欧美市场的避险情绪会对银行间市场7年以上中长期利率产品构成较强的支撑。尽管短期贷款数据的改善和投资的反弹会对债市形成干扰,但二季度经济增速可能会成全年低点,CPI的回落、股市持续筑底和缺乏信心又利好债市,两者对债券市场作用可能会相互部分抵消。

首先,CPI回落、存准下调支撑资金面将继续利好收益率曲线的长端。

总体来看,目前利率产品的收益率均居于历史均值之下,1、3、5、7、10、30年国债收益率分别为2.37%、2.55%、2.92%、3.12%、

3.32%和4.09%,低于2006年以来的历史均值约3.29%、26%、32%、40%和7个基点1.3%、5.7%、10%、30年金融债收益率分别为2.84%、3.36%、3.6%、3.8%、4.01%和4.77%,分别比2006年以来的历史均值-3%、+3%、-1%、+1%、-8%和高19个基点,可见金融债低估的情况要好于国债。考虑到免税的因素,目前国债配置价值仍高于金融债,但绝对收益率已经在历史均值之下。

通过情景分析可以看到,目前国债、金融债收益率持有3个月或6个月的票息收入均无法覆盖10个基点收益率上行带来的价差损失。金融债收益率基本维持在历史均值波动,而30年的超长期品种收益率仍然具有一定的优势。建议交易类机构适当关注7-10年中长期利率产品的波段机会,特别是流动性改善和经济预期悲观的交易时机提前布局。

其次,四季度经济逐步触底回升会增加利率产品的不确定性。政策的适度放松已经带来投资、贷款数据的率先反弹,而后续经济能否进一步复苏还取决于政策放松的力度和贷款数据的配合,还需要进一步观察工业增加值、行业利润、经济预期的变化。对于债市而言,下半年应该短波段操作,由于四季度的不确定性会增加,更需根据宏观数据走势相机抉择。

首先,CPI回落、存准下调支撑资金面将继续利好收益率曲线的长端。

总体来看,目前利率产品的收益率均居于历史均值之下,1、3、5、7、10、30年国债收益率分别为2.37%、2.55%、2.92%、3.12%、

3.32%和4.09%,低于2006年以来的历史均值约3.29%、26%、32%、40%和7个基点1.3%、5.7%、10%、30年金融债收益率分别为2.84%、3.36%、3.6%、3.8%、4.01%和4.77%,分别比2006年以来的历史均值-3%、+3%、-1%、+1%、-8%和高19个基点,可见金融债低估的情况要好于国债。考虑到免税的因素,目前国债配置价值仍高于金融债,但绝对收益率已经在历史均值之下。

通过情景分析可以看到,目前国债、金融债收益率持有3个月或6个月的票息收入均无法覆盖10个基点收益率上行带来的价差损失。金融债收益率基本维持在历史均值波动,而30年的超长期品种收益率仍然具有一定的优势。建议交易类机构适当关注7-10年中长期利率产品的波段机会,特别是流动性改善和经济预期悲观的交易时机提前布局。

其次,四季度经济逐步触底回升会增加利率产品的不确定性。政策的适度放松已经带来投资、贷款数据的率先反弹,而后续经济能否进一步复苏还取决于政策放松的力度和贷款数据的配合,还需要进一步观察工业增加值、行业利润、经济预期的变化。对于债市而言,下半年应该短波段操作,由于四季度的不确定性会增加,更需根据宏观数据走势相机抉择。

首先,CPI回落、存准下调支撑资金面将继续利好收益率曲线的长端。

总体来看,目前利率产品的收益率均居于历史均值之下,1、3、5、7、10、30年国债收益率分别为2.37%、2.55%、2.92%、3.12%、

3.32%和4.09%,低于2006年以来的历史均值约3.29%、26%、32%、40%和7个基点1.3%、5.7%、10%、30年金融债收益率分别为2.84%、3.36%、3.6%、3.8%、4.01%和4.77%,分别比2006年以来的历史均值-3%、+3%、-1%、+1%、-8%和高19个基点,可见金融债低估的情况要好于国债。考虑到免税的因素,目前国债配置价值仍高于金融债,但绝对收益率已经在历史均值之下。

通过情景分析可以看到,目前国债、金融债收益率持有3个月或6个月的票息收入均无法覆盖10个基点收益率上行带来的价差损失。金融债收益率基本维持在历史均值波动,而30年的超长期品种收益率仍然具有一定的优势。建议交易类机构适当关注7-10年中长期利率产品的波段机会,特别是流动性改善和经济预期悲观的交易时机提前布局。

其次,四季度经济逐步触底回升会增加利率产品的不确定性。政策的适度放松已经带来投资、贷款数据的率先反弹,而后续经济能否进一步复苏还取决于政策放松的力度和贷款数据的配合,还需要进一步观察工业增加值、行业利润、经济预期的变化。对于债市而言,下半年应该短波段操作,由于四季度的不确定性会增加,更需根据宏观数据走势相机抉择。

首先,CPI回落、存准下调支撑资金面将继续利好收益率曲线的长端。

总体来看,目前利率产品的收益率均居于历史均值之下,1、3、5、7、10、30年国债收益率分别为2.37%、2.55%、2.92%、3.12%、

央行再施逆回购 债市买盘有所增强

■长江证券固定收益总部 斯竹

周二,央行进行了380亿7天和1050亿14天逆回购,中标利率分别是3.95%和4.1